长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

小天鹅 A（000418）

经营表现稳健，长期发展可期

2017-7-22

公司报告 | 点评报告

评级 买入 维持

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 跟踪报告。

■ 事件评论

- **线上线下共同驱动，内销预计增长稳健**：预计上半年公司内销收入仍然实现稳健增长：一方面在电商层面，受益于 618 活动拉动，公司二季度电商渠道或延续一季度增长趋势；另一方面预计传统渠道仍可实现稳健增长；总的来说，基于线上线下共同发力以及量价共同驱动，预计公司上半年内销收入实现稳健增长；而尽管公司销量基数及市场份额已有明显提升，但基于产品力提升、营销模式转型、产品结构改善以及干衣机等新业务持续推进，预计公司后续内销收入稳健增长态势依旧确定。
- **海外市场持续发力，出口或延续快速增长**：作为美的集团下属洗衣机事业部，公司坚持集团国际化发展战略，且受益于前期内部转型效果逐步显现，14-16 年公司出口收入分别实现 26%、30%及 31%的快速增长；此外，基于国际化战略的持续推进，我们预计上半年公司出口业务仍将延续前期快速增长趋势且绝对增速或快于内销表现；而后续基于原有客户深化合作及新客户持续开拓，公司出口业务仍将实现较好增长，且考虑到客户结构及订单结构持续优化，出口业务盈利能力有望稳中有升。
- **扩充产能保障产品升级，长期发展值得期待**：在消费升级背景下，当前在国内滚筒洗衣机替代趋势已然十分清晰，而上半年公司滚筒洗衣机业务实现快速增长且在总收入中占比持续提升；在此背景下公司规划 17 年扩充 200 万台/年的产能，而伴随着新产能逐步释放，公司滚筒洗衣机业务仍持续发展并带动公司整体收入端增长；此外，国内干衣机等新品类普及率逐步提升并且成为公司成长新驱动力；总体而言，在行业逐步实现消费升级及公司加强自身布局背景下，其长期发展仍值得期待。
- **维持“买入”评级：**在行业稳健增长及公司市场份额持续提升背景下，预计公司内销仍然稳健增长，且基于国际化持续推进，预计公司出口业务也可延续快速增长，总的来说，公司当前经营十分稳健；而后续考虑到公司产品力及效率持续提升、产能进一步充沛、干衣机等新业务有序推进，公司长期发展值得期待；预计公司 17、18 年 EPS 分别为 2.23 及 2.61 元，对应目前股价 PE 分别为 19.83 及 16.88 倍，维持“买入”评级。

分析师 徐春
☎ （8621）68751711
✉ xuchun@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490513070006

分析师 孙珊
☎ （8621）68751711
✉ sunshan@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490517020002

分析师 管泉森
☎ （8621）68751711
✉ guanqs@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490516070002

联系人 贺本东
☎ （8621）68751711
✉ hebd@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）

资料来源：Wind

相关研究

《营收增速超预期，业绩维持较好增长》2017-04-23

《经营效率优化，稳健成长预期依旧》2017-03-08

《收入稳健增长延续，盈利持续改善可期》2017-01-21

风险提示：
1. 原材料价格波动风险；
2. 汇率波动风险。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	16335	18927	21941	25450
增长率(%)	24%	16%	16%	16%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1175.1	1407.5	1653.1	1948.4
增长率(%)	28%	20%	17%	18%
每股收益(元)	1.858	2.225	2.614	3.080
净资产收益率（%）	19.6%	19.6%	19.3%	19.0%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**16335**	**18927**	**21941**	**25450**
营业成本	12111	14017	16157	18684
毛利	**4224**	**4910**	**5785**	**6766**
%营业收入	25.9%	25.9%	26.4%	26.6%
营业税金及附加	99	115	133	155
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	2326	2680	3072	3512
%营业收入	14.2%	14.2%	14.0%	13.8%
管理费用	505	585	679	787
%营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
财务费用	-155	-151	-113	-102
%营业收入	-0.9%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	95	12	15	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	200	200	200	200
营业利润	**1554**	**1868**	**2199**	**2597**
%营业收入	9.5%	9.9%	10.0%	10.2%
营业外收支	30	30	30	30
利润总额	**1584**	**1898**	**2229**	**2627**
%营业收入	9.7%	10.0%	10.2%	10.3%
所得税费用	242	289	340	401
净利润	1343	1608	1889	2226
归属于母公司所有者的净利润	**1175.1**	**1407.5**	**1653.1**	**1948.4**
少数股东损益	168	201	236	278
EPS（元/股）	**1.86**	**2.23**	**2.61**	**3.08**

现金流量表（百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流净额	**3896**	**-5448**	**432**	**637**
取得投资收益	200	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-58	-76	-88	-102
其他	-2202	0	0	0
投资活动现金流净额	**-2259**	**-76**	**-88**	**-102**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	184	3205	92	6
筹资成本	395	-60	-135	-190
其他	-860	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-281**	**3144**	**-43**	**-184**
现金净流量	**1356**	**-2379**	**301**	**351**

资产负债表（百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4272	1893	2194	2545
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1489	1726	2001	2320
存货	1725	1996	2301	2661
预付账款	132	152	175	203
其他流动资产	8412	9704	11145	12776
流动资产合计	**17328**	**23098**	**26678**	**30782**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	200	380	580
投资性房地产	65	65	65	65
固定资产合计	971	919	873	837
无形资产	192	183	174	165
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	300	2	2	3
其他非流动资产	30	30	30	30
资产总计	**18886**	**24496**	**28203**	**32461**
短期贷款	184	3388	3481	3487
应付款项	5956	6042	6965	8054
预收账款	3014	3493	4049	4696
应付职工薪酬	289	334	385	445
应交税费	412	489	572	672
其他流动负债	2051	2373	2733	3155
流动负债合计	**11906**	**16119**	**18185**	**20509**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
负债合计	**11927**	**16140**	**18205**	**20530**
归属于母公司	5984	7180	8585	10241
少数股东权益	975	1176	1412	1690
股东权益	**6959**	**8356**	**9997**	**11932**
负债及股东权益	**18886**	**24496**	**28203**	**32461**

基本指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	1.858	2.225	2.614	3.080
BVPS	9.46	11.35	13.57	16.19
PE	23.75	19.83	16.88	14.32
PEG	1.29	1.08	0.92	0.78
PB	4.66	3.89	3.25	2.72
EV/EBITDA	15.60	15.85	13.10	10.92
ROE	19.6%	19.6%	19.3%	19.0%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于市场
	中　　性：	相对表现与市场持平
	看　　淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对大盘涨幅大于 10%
	增　　持：	相对大盘涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对大盘涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对大盘涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海
浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉
武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京
西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（ 100032）

深圳
深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。